

**ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN &
KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DISEKITAR
PENGUMUMAN STOCK REPURCHASE**



Skripsi

Oleh:

CARISSA RAHMA

NPM: C1C010003

**JURUSAN S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BENGKULU
2014**

**ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN &
KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DISEKITAR
PENGUMUMAN STOCK REPURCHASE**



Skripsi

**Diajukan Kepada Universitas Bengkulu Untuk Memenuhi Salah Satu
Persyaratan Dalam Menyelesaikan Program Sarjana Ekonomi**

Oleh:

**CARISSA RAHMA
NPM: C1C010003**

**JURUSAN S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BENGKULU
2014**

Skripsi oleh Carissa Rahma ini

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Bengkulu, 5 Maret 2014

Pembimbing,

Saiful, SE, M.Si, Ph.D., Ak

NIP. 19700108 199702 1001

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Fadli, SE, M.Si, AK, CA

NIP. 19730203 1998021 001

**Skripsi oleh Carissa Rahma ini
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada hari
Rabu, 5 Maret 2014**

Ketua

Saiful, SE, M.Si, Ph.D., Ak
NIP. 19700108 199702 1001

Anggota II

Robinson, SE, M.Si, Ak, CA
NIP. 19760308 200003 1 003

Anggota I

Baihaqi, SE, M.Si, Ak
NIP. 19700603 199903 1001

Anggota III

Isma Corvanata, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740306 199903 2001

Mengetahui,

A.n Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Wakil Dekan Bidang Akademik

Dr. Fahrudin JS Pareke, S.E., M.Si

NIP. 19710914 199903 1 004

MOTTO

Yang paling saya tahu tentang amarah adalah bahwa amarah lebih banyak melukai diri kita sendiri dari pada orang yang kita marahi, ketika anda berhasil dibuat marah, saat itu juga anda berada di pihak yang kalah

Oprah Winfrey

Sabar dan Sholat adalah satu-satunya penolong.

Alqur'an

Aku mencintai mereka yang salih walau belum jadi bagian mereka, aku membenci pelaku maksiat walau aku berbuat yang sama

Imam Syafi'i

Bukan tidak mudah tapi bukan tidak mungkin

Roma uli Sianturi

Belajar terus untuk mengasah kemauan dan kemampuan hati memaknai segala yang terjadi adalah hikmah dari-Nya. Jangan ada yang dikecualikan

Peggy Melati Sukma

PERSEMBAHAN

Skripsi ini ku persembahkan kepada:

- ❖ *Allah SWT yang memberikan segala nikmatNya pada ku tanpa henti. Sumber perjuanganku hanya dari Mu.*
- ❖ *Rasulullah, Muhammad SAW.. panutan hidupku.*
- ❖ *Kedua orang tua ku, papaku Delrefi, mamaku Evi Yunita yang tanpa henti memberikan dorongan padaku. Tiada hal yang paling berarti didunia ini kecuali kalian.*
- ❖ *Abangku Rionaldo Suryanata, adek ku Gian Purna dan teruntuk adek mungil ku Calista Alyah Murni.. kalian adalah harta paling berharga yang kumiliki*
- ❖ *My Big Family, orang-orang yang kukasihi dan kusayangi tanpa pamrih.*
- ❖ *Seseorang yang telah hadir dan masuk dalam kehidupanku hingga memberiku semangat tanpa henti, Windi Yurahman.*
- ❖ *Sahabat-sahabat terbaikku.*
- ❖ *Almamater tercinta Universitas Bengkulu.*



Pernyataan Keaslian Karya Tulis Skripsi

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

Analisis Kinerja Perusahaan dan Karakteristik Perusahaan di Sekitar Pengumuman *Stock Repurchase*

yang diajukan untuk diuji pada tanggal, 6 Maret 2014, adalah hasil karya saya. Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja atau tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar sarjana dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Bengkulu, 6 Maret 2014

Pembuat pernyataan,



Carissa Rahma

THANKS TO

Dua puluh dua tahun ku menjalani hidup hingga gelar ini ku dapatkan, tanpa orang sekitar aku bukanlah apa-apa, terima kasih kepada:

- ❖ Allah SWT. Tak cukup kata tuk kuungkapkan rasa bersyukur dan terima kasih ku pada Mu. Kau segalanya. Biarlah dalam sujudku kucurahkan rasa syukur dan terima kasih ku. Cukup satu yang ku sampaikan pada Mu di lembaran ini, "Terima kasih telah menciptakanku dan menghadirkan orang-orang terbaik disekelilingku".
- ❖ Kedua orang tua ku, Papa ku Drs. Delrefi Mp.d dan Mama ku Evi Yunita Mp.d, terima kasih atas segala-galanya yang telah kalian berikan padaku. Kasih sayang, materil maupun moril. Aku bisa berdiri dengan tegak hingga saat ini berkat kalian. Beribu terima kasih kuucapkan mama papa..
- ❖ Abangku Rjonaldo D Suryanata yang selalu mendukungku, memberikanku motivasi, terima kasih atas apa yang telah diberikan padaku, adek ku Gian D purna yang ku jadikan motivasi untuk masa depanku karna setelah ini giliran ku membahagiakannya dan adek mungil yang selalu kurindukan Calista Alyah Murni. (Alm).
- ❖ Seluruh anggota keluarga besarku, terima kasih dukungan, motivasi dan kasih sayang yang telah diberikan sepanjang perjalanan hidupku.
- ❖ Windi Yurahman, seseorang yang kini mulai menjadi berarti dalam hidupku, terima kasih dukungan dan motivasinya, bawelannya yang tanpa henti demi pencapaian akhir skripsi ku ini. Terima kasih segala yang telah diberikan. Seseorang yang saat ini menghiasi hidup ku ☺
- ❖ Bapak Saiful, SE, M.Si Ph.D., Ak, selaku dosen pembimbing skripsi yang selalu stand by dalam membimbing dan membantu saya dalam proses penyusunan skripsi ini. Terima kasih banyak pak, telah meluangkan waktu disela-sela kesibukan bapak dan tetap sabar terhadap saya, meskipun saya sering melakukan kesalahan berulang-ulang.
- ❖ Dosen penguji Pak Baihaqi, SE, M.Si., Ak, Pak Robinson, SE, M.Si., dan Bu Isma Coryanata, SE, M.Si., Ak . Terima kasih banyak atas bimbingan, saran, kritikan, dan senyumnya yang semuanya telah banyak membantu dalam proses penulisan skripsi ini.
- ❖ Sahabat terbaikku yang telah teruji badai angin topan ☺ Titik Harliza, terima kasih dukungan dan motivasi tanpa henti, terima kasih telah menjadi sahabat setia ku hingga saat ini. Bayu tri Anugrah, sahabat kecil yang sama2 memiliki banyak mimpi, terima kasih pencerahan2nya jikalau pikiran ini sedang butek hihii. Tak lupa sahabat2 ku Yoffie Willyansyah, sahabat perjuangan dari SMP hingga KKN bareng dan sampe sekarang tetap menjadi sahabat baikku dan Lovi Fuji Rahayu, Dwi_Chan, Imut (Adit_chan), Dika, Cien, terima kasih hingga saat ini masih menjadi sahabat terbaikku ☺ .
- ❖ Mbak ku yang baru, Asa Pratita. Terima kasih kini mulai aku jadiin sahabat baikku, makasih motivasinya dan segalanya yg buat aku makin jadi semangat 45 kalo lihat mbak asa ☺
- ❖ Terkhusus sahabat ku Luzy Okta Dilla, sahabat seperjuanganku dikampus dari semester 1 hingga kini. Terima kasih segala2nya atas apa yang pernah kita lakukan bersama2 ☺ Finally,

di akhir kita bisa sama2 mencapai apa yang kita harapkan. Terima kasih telah menjadi sahabat baikku.

- ❖ Sahabat ku Nurcahya Ayu, terima kasih segalanya yang telah dilakukan untukku, terima kasih tanpa lelah membantu dan menjadi tempat curah dikala down, terutama down skripsi. Terima kasih bisa menjadi sahabat baikku. Dan Ahmad Syodikin (Belahan jiwa Ayu) makasih banyak membantu dalam banyak hal, tapi sering jahil manas2in dikala Windi gak ada 😊
- ❖ Sahabat-sahabatku yang sangat banyak membantuku dan memotivasiku hingga aku bisa mencapai hingga akhir penyelesaian skripsi ini, Ayuk Tari, Mayang, Uli, Olin, Yetri dan Priska. Terima kasih atas hari2 dikampus yang telah banyak kita lalui bersama.
- ❖ Teman-teman KKN Desa Tanjung Terdana. Selly, Nurlia, Cici, Bang Andi, dedek Cebakul, Bang Hendra dan terkhusus Yoffie yang selalu bisa ku andalkan hahaa. Trimakasih sudah menjadi teman seperjuangan selama 2 bulan di desa yang penuh kesan, perjuangan dan kenangan. Terima kasih kalian hingga kini menjadi sahabat2 baikku, terutama Selly yg hingga kini setia dengan cerita2 ku 😊
- ❖ Teman-teman seangkatan Akuntansi 2010, teman2 seperjuangan kuliah terutama seluruh anak Akunt Enjoy. Terima kasih hari2 yang pernah kita lalui bersama2, canda tawa yang tanpa henti bergulir walopun sering ngenyikkk. 😊
- ❖ Kakak tingkat yang banyak membantu carissa dalam menyelesaikan skripsi ini, Bang Danang yang tanpa lelah dengerin pertanyaan-pertanyaan carissa, Bang Gony yang dah meluangkan waktunya tuk bantu carissa, Bang Dedi terima kasih pencerahan rohani sebelumnya dan buku2nya. Mbak Meta yang hingga kini masih menjadi mbak yang baik tuk Carissa, Bang Dimas yang selalu baik sama Carissa, Mbak Riska, Namg Herawan, Bang Andi, Bang Ucok, Bang Redho semuanya yang gak bisa Carissa sebutin satu2 terima kasih selama di Akuntansi banyak membantu Carissa 😊.
- ❖ Adek-Adek Tingkat ku sayang, terima kasih semangat dan dukungan buat mbak, Andre, Ndut (Narendra), Mada, Adit, Dyana, Salma, Lia, Ira, Opan, Henny, Tari, Icha, Amek, Mita, Rasti, Ari, Depen, Tendian, Elvan Riki, Ayu Dita, Tomy, Eka Septi, Naeyza, Tiara, Cyntia, terima kasih semuanya yang gak bisa mbak sebutin satu2 😊
- ❖ Seluruh Anggota Himasi yang pernah ada.

***Analysis of Companies Performance and the Firm Characteristics
Following Announcements of Stock Repurchase***

By

Carissa Rahma ¹⁾

Saiful ²⁾

ABSTRAK

The aim of this study was to examine differences in firm performance and firm characteristics before and after announcing stock repurchase . In this study stock repurchases in the analysis into three periods of observation , that is, before the company bought back shares with the company after one year , two year and three year stock repurchase .

The population in this study is a company that performs the share repurchase tender offer method on comp

anies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2005-2009 . Based on purposive sampling method samples obtained by 37 companies . The analytical tool used in this study were paired sample t-test.

The results of the study variable return on assets , sales growth , free cash flow, capital expenditures, the ratio of market-to -book and comulative abnormal returns shows that there is no significant difference before and after the company announced a share buyback.

Key words : Stock repurchase, Companies Performance, *Tender Offer*

1) *Candidates for Bachelor of Economics (Accounting) University of Bengkulu*

2) *Supervisor*

Analisis Kinerja Perusahaan dan Karakteristik Perusahaan disekitar Pengumuman Stock Repurchase

By

Carissa Rahma ¹⁾

Saiful ²⁾

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja perusahaan dan karakteristik perusahaan sebelum dan setelah mengumumkan pembelian kembali saham. Dalam penelitian ini pembelian kembali saham di analisis menjadi tiga periode pengamatan, yaitu sebelum perusahaan melakukan pembelian kembali saham dengan perusahaan setelah satu tahun, dua tahun dan tiga tahun melakukan pembelian kembali saham.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham dengan metode *tender offer* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009. Berdasarkan metode *purposive sampling* sampel yang diperoleh sebanyak 37 perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test*.

Hasil variabel penelitian *return on asset*, pertumbuhan penjualan, *free cash flow*, pengeluaran modal, rasio *market-to-book* dan *comulative abnormal return* menunjukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan perusahaan sebelum dan setelah mengumumkan pembelian kembali saham.

Key words: *Stock repurchase*, Kinerja Perusahaan, *tender offer*

1) *Calon Sarjana Ekonomi (Akuntansi)*

2) *Dosen Pembimbing*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Allah SWT atas segala karunia dan kebaikan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Judul yang diangkat dalam skripsi ini yaitu: **Analisis Kinerja Perusahaan dan Karakteristik Perusahaan di Sekitar Pengumuman Stock Repurchase.**

Penulis menyadari selama proses penyusunan skripsi ini telah banyak mendapat bantuan, bimbingan, dorongan dan motivasi baik secara moral maupun material dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Papa dan Mama, abang dan adek ku tercinta, sanak saudara dan keluarga, terima kasih banyak atas semua doa dan bantuan yang diberikan sampai dengan studi ini selesai.

Bapak Saiful, SE, M.Si, Ph.D., Ak selaku dosen pembimbing yang telah mengarahkan, membimbing, dan memotivasi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

2. Bapak Baihaqi, Se, M.Si., Ak, bapak Robinson, SE, M.Si., ak, CA dan Isma Coryanata, SE, M.si., Ak selaku tim penguji yang telah mengoreksi, memberikan saran, dan masukan untuk perbaikan skripsi ini ke arah yang lebih baik.

3. Dr. Fadli, SE, M.Si., AK, CA selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu yang telah memberika arahan dan bimbingan, serta membantu kelancaran urusan akademik kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.

4. Ibu Lisma ,SE,M.Si., Ak selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu.
5. Bapak Robinson,SE,M.Si,ak,CA selaku dosen pembimbing akademik yang telah mencurahkan motivasi, bimbingan, dan bantuannya dari awal sampai penulis dapat menyelesaikan study dengan baik.
6. Bapak Prof. Dr. Lizar Afanzi Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu.
7. Bapak Prof. Dr Ridwan Nurazi, SE., M.Sc. Ph.D selaku Rektor Universitas Bengkulu.
8. Seluruh dosen Akuntansi Universitas Bengkulu yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan dan berbagai fasilitas bantuan dalam penulisan skripsi ini dan selama masa kuliah.
9. Mbak Ning, Mbak Elda, dan Ibu Saodah, terima kasih banyak atas bantuannya selama ini.
10. Semua pihak yang telah membantu yang tidak dapat disebutkan satu-persatu dalam membantu penyelesaian skripsi ini.

Penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun dan yang dapat menyempurnakan skripsi ini, sehingga dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Bengkulu, 6 Maret 2014

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Lembar Pengesahan Ujian Skripsi.....	ii
Halaman Persetujuan Karya Tulis Skripsi.....	iii
Halaman Pengesahan Karya Tulis Skripsi	iv
Motto	v
Persembahan.....	vi
Pernyataan Keaslian Karya Tulis Skripsi	vii
Thanks To	viii
<i>Abstrak</i>	ix
Abstrak.....	x
Kata Pengantar	xi
Daftar Isi	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.5 Batasan Penelitian.....	7
BAB II Kajian Teori.....	8
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 <i>Signaling theory</i>	8
2.2 <i>Stock Repurchase</i>	10
2.3 Kinerja Perusahaan	11

2.3.1	<i>Return On Asset</i>	12
2.3.2	Pertumbuhan Penjualan	13
2.4	Distribusi Kas.	13
2.4.1	<i>Free Cash Flow</i>	14
2.4.2	Pengeluaran Modal	14
2.5	<i>Undervalued</i>	15
2.5.1	Rasio <i>Market-to-book</i>	15
2.5.2	<i>Comulative Abnormal return</i>	16
2.6	Penelitian Terdahulu	16
2.7	Perumusan Hipotesis	18
2.7.1	Pembelian Kembali Saham dan Kinerja Perusahaan.....	18
2.7.2	Pembelian Kembali Saham dan <i>Free Cash Flow</i>	20
2.7.3	Pembelian Kembali Saham dan <i>Undervalued</i>	21
 BAB III METODE PENELITIAN.....		23
3.1	Jenis penelitian	23
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian.....	23
3.3	Sumber Data	24
3.4	Definisi Oprasional Variabel penelitian.....	24
3.4.1	Variabel Independen.....	25
3.4.2	<i>Return On Asset</i>	26
3.4.3	Pertumbuhan Penjualan	26
3.4.4	<i>Free Cash Flow</i>	27
3.4.5	Pengeluaran Modal	27
3.4.6	Rasio <i>Market-to-book</i>	28
3.4.7	<i>Comulative Abnormal Return</i>	28
3.5	Periode Pengamatan	29

3.5 Metode Analisis Data.....	30
3.6 Statistik Deskriptif	30
3.7 Uji Normalitas	31
3.8 Alat Analisis Data.....	31

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	32
4.2 Deskriptif Statistik	32
4.2.1 Deskriptif Statistik Sebelum Perusahaan Mengumumkan Stock Repurchase	33
4.2.2 Deskriptif Statistik Satu Tahun Setelah Perusahaan Mengumumkan Stock Repurchase	35
4.2.3 Deskriptif Statistik Dua Tahun Setelah Perusahaan Mengumumkan Stock Repurchase	37
4.2.4 Deskriptif Statistik Tiga Tahun Setelah Perusahaan Mengumumkan Stock Repurchase	40
4.2.5 Deskriptif Statistik Tiga Bulan Setelah Perusahaan Mengumumkan Stock Repurchase	43
4.3 Uji Normalitas Data	41
4.4 Pengujian Hipotesis.....	45
4.4.1 Pengujian Hipotesis 1	46
4.4.2 Pengujian Hipotesis 2	48
4.4.3 Pengujian Hipotesis 3	50
4.4.4 Pengujian Hipotesis 4	51
4.4.5 Pengujian Hipotesis 5	52
4.4.6 Pengujian Hipotesis 6	55
4.4 Pembahasan	56
4.4.1 Pembahasan Hipotesis 1	56
4.4.2 Pembahasan Hipotesis 2	57

4.4.3 Pembahasan Hipotesis 3	58
4.4.4 Pembahasan Hipotesis 4	59
4.4.5 Pembahasan Hipotesis 5	59
4.4.6 Pembahasan Hipotesis 6	60

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan	62
5.2 Implikasi Penelitian	63
5.3 Keterbatasan Penelitian	63
5.4 Saran	64

DAFTAR PUSTAKA.....	xiv
----------------------------	------------

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar

Gambar 3.1 Periode Pengamatan Pada Peristiwa pengumuman Stock Repurchase.....	30
---	----

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Deskriptif Statistik Sebelum Stock Repurchase.....	33
Tabel 4.2 Deskriptif Statistik Satu Tahun Setelah Stock Repurchase.....	35
Tabel 4.3 Deskriptif Statistik Dua Tahun Setelah Stock Repurchase.....	37
Tabel 4.4 Deskriptif Statistik Tiga Tahun Setelah Stock Repurchase.....	39
Tabel 4.5 Deskriptif Statistik Tiga Bulan Setelah Stock Repurchase.....	40
Tabel 4.6 Pengujian Normalitas Data.....	42
Tabel 4.7 Uji Beda <i>Paired Sampel t-test</i> ROA.....	45
Tabel 4.8 Uji Beda <i>Paired Sampel t-test</i> Pertumbuhan Penjualan.....	47
Tabel 4.9 Uji Beda <i>Paired Sampel t-test</i> <i>Free Cash Flow</i>	48
Tabel 4.10 Uji Beda <i>Paired Sampel t-test</i> Pengeluaran Modal.....	48
Tabel 4.11 Uji Beda <i>Paired Sampel t-test</i> Rasio <i>Market-to-book</i>	50
Tabel 4.12 Uji Beda <i>Paired Sampel t-test</i> CAR.....	53

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan

Lampiran 2. Hasil Output SPSS 16

Lampiran 3. Deskriptif Statistik

Lampiran 4. Uji Normalitas Data

Lampiran 5. Uji Beda *Paired Sample t-test*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pembelian kembali saham (*stock repurchase*) adalah kegiatan membeli kembali saham yang telah beredar di pasar bursa oleh perusahaan. Di Amerika pada umumnya perusahaan melakukan pembelian kembali saham sedangkan di Indonesia baru perusahaan-perusahaan besar yang melakukan pembelian kembali saham. Sedikit sekali yang melakukan pembelian kembali saham. Untuk melakukan pembelian kembali saham memakan biaya yang cukup besar. Mungkin perusahaan berpikir dua kali untuk melakukannya.

Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) Indonesia mengatur mengenai tata cara share repurchase ini dalam suatu peraturan yaitu peraturan No. XI.B.2 mengenai Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Peraturan lain yang harus diikuti oleh para perusahaan/emiten yang ingin melakukan share repurchase adalah UU No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dan UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Di Indonesia, pembelian kembali yang dilakukan perusahaan biasanya bertujuan untuk meningkatkan nilai EPS (earning per share)-nya (laporan keuangan Bapepam 2003). Walaupun peningkatan EPS bukan terjadi karena adanya peningkatan earning perusahaan, tapi lebih kepada adanya pengurangan jumlah nilai saham yang beredar.

Di Indonesia biasanya perusahaan melakukan pembelian kembali saham untuk meningkatkan nilai EPS (Earning per Share). Nixon, Roth dan Saporoschenko (2007) menyatakan terdapat banyak alasan mengapa manajemen mengumumkan pembelian kembali saham yang beredar. Diantaranya adalah harga saham perusahaan tersebut terlalu rendah (*undervalued hypothesis*), untuk menyampaikan signal kinerja akan datang yang lebih baik (*signaling hipotesis*) lebih baik, dan mendistribusikan arus kas bebas (*Free cashflow hypothesis*).

Nohel dan Tarhan (1998) menyatakan bahwa alasan motif manajemen untuk membeli kembali saham yang telah beredar tergantung pada peluang set investasi perusahaan. Selanjutnya Nohel dan Tarhan (1998) menemukan bahwa manajer perusahaan dengan peluang set investasi rendah melakukan penawaran pembelian kembali dengan tujuan untuk menjual aset tidak produktif, memperkecil ukuran perusahaan, meningkatkan kinerja. Sebaliknya perusahaan dengan peluang set investasi tinggi tidak mengalami peningkatan kinerja disekitar rencana pembelian kembali.

Lie (2005) menemukan bahwa peningkatan kinerja operasi dan return positif di sekitar pengumuman laba hanya berlaku untuk perusahaan yang membeli kembali sahamnya dalam tiga bulan periode fiskalnya. Lie (2005) juga menemukan bahwa setelah pengumuman pembelian kembali respon pasar terhadap pengumuman laba meningkat. Grullon dan Michaelly (2002) menemukan bahwa kinerja perusahaan setelah pengumuman pembelian kembali saham meningkat, baik untuk perusahaan dengan peluang investasi tinggi maupun peluang investasi rendah.

Nixon, *et.al* (2007) menemukan bahwa pengumuman pembelian kembali saham mempengaruhi nilai pasar saham yang ditandai dengan meningkatnya rasio *market-to-book* terutama untuk perusahaan dengan peluang set investasi tinggi. Penelitian tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mengumumkan pembelian kembali sahamnya untuk meningkatkan nilai pasar saham.

Ikenberry, *et.al* (1995) setelah pengumuman pembelian kembali meningkat sebesar 12,1% bahkan bisa mencapai 45,3% untuk saham-saham yang populer. Hal ini mengindikasikan bahwa sebelum pembelian kembali harga saham terlalu rendah (*undervalued*). Ikenberry, *et.al* (2000) *abnormal return* saham di sekitar pengumuman pembelian kembali yang diperoleh oleh perusahaan dengan rasio *market-to-book* tinggi akan lebih tinggi dibandingkan dengan *abnormal return* yang diperoleh perusahaan dengan rasio *market-to-book* rendah.

Grullon dan Michaely (2002) menemukan bahwa perusahaan yang masih muda memiliki kecenderungan yang lebih tinggi untuk mendistribusikan arus kas kepada pemegang saham melalui pembelian kembali daripada dividen. Nixon, *et.al* (2007) menemukan bahwa dengan adanya perubahan karakteristik perusahaan setelah pengumuman pembelian kembali tergantung pada peluang investasi tersebut. Setelah pengumuman pembelian kembali perusahaan dengan peluang investasi rendah mengalami penurunan leverage dan kenaikan dalam pertumbuhan penjualan, kas yang dimiliki dan *free cash flow*.

Dari tahun 2001-2007 terdapat 30 pengumuman pembelian kembali saham yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Beberapa perusahaan diantaranya melakukan pembelian kembali saham lebih dari satu kali, seperti PT. Berlian

Laju Tanker (2001,2005, dan 2006), PT. Telkom (2005 dan 2007), PT. H.M, Sampoerna (2001, 2002, dan 2003), dll. Perusahaan-perusahaan tersebut melakukan pembelian kembali saham dengan salah satu tujuannya yaitu meningkatkan EPS. Metode yang digunakan menggunakan metode *tender offer*, yaitu dimana perusahaan mengumumkan pembelian kembali saham kepada seluruh pemegang saham.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang menyatakan banyak beberapa alasan perusahaan melakukan pembelian kembali saham, dalam penelitian ini akan menganalisis apakah alasan-alasan tersebut berlaku pada perusahaan di Indonesia sehingga meningkatkan kinerja perusahaan, memberikan sinyal yang baik bagi perusahaan dan ketika perusahaan mengalami harga saham terlalu rendah (*undervalued*) maka pembelian kembali mungkin bisa menjadi alasan untuk membangkitkan lagi perusahaan. Penelitian ini akan membandingkan perusahaan sebelum melakukan pembelian kembali saham dengan perusahaan setelah melakukan pembelian kembali saham pada perusahaan yang telah melakukan pembelian kembali saham di Indonesia. Berdasarkan fenomena-fenomena tersebut maka penelitian ini berjudul “***Analisis Kinerja Perusahaan dan Karakteristik perusahaan disekitar pengumuman pembelian kembali (Stock Repurchase)***” pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang di atas maka rumusan masalah yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada perbedaan ROA sebelum dan setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham?
2. Apakah ada perbedaan pertumbuhan penjualan sebelum dan setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham?
3. Apakah ada perbedaan *free cash flow* sebelum dan setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham?
4. Apakah ada perbedaan pengeluaran modal sebelum dan setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham?
5. Apakah ada perbedaan rasio *market-to-book* sebelum dan setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham?
6. Apakah ada perbedaan *comulative abnormal return* sebelum dan setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah diatas penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis perbedaan sebelum dan setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham terhadap ROA.
2. Menganalisis perbedaan sebelum dan setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham terhadap pertumbuhan penjualan.
3. Menganalisis perbedaan sebelum dan setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham terhadap *free cash flow*.
4. Menganalisis perbedaan sebelum dan setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham terhadap pengeluaran modal.

5. Menganalisis perbedaan sebelum dan setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham terhadap *market-to-book*.
6. Menganalisis perbedaan sebelum dan setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham terhadap *Comulative Abnormal Return*.

1.4 Manfaat penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Memberikan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan investasi dalam pasar modal.
2. Memberikan masukan kepada perusahaan ketika akan melakukan *stock repurchase* pada saat sahamnya mengalami penurunan harga
3. Dapat menjadi referensi dan pedoman bagi penelitian-penelitian selanjutnya, terutama yang berkaitan dengan pengumuman stock repurchase.

1.5 Batasan Penelitian

1. Penelitian ini menggunakan data hanya pada perusahaan yang mengumumkan pembelian kembali saham (*stock repurchase*), sehingga tidak seluruh perusahaan.
2. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan yang melakukan *stock repurchase* pada periode 2005-2009. Sehingga tidak dapat melihat pengaruh *stock repurchase* terhadap perusahaan pada periode-periode tertentu.

3. Penelitian ini hanya menggunakan variabel ROA, pertumbuhan penjualan, *free cash flow*, pengeluaran modal, rasio *market-to-book* dan *comulative abnormal return* untuk melihat kinerja perusahaan dan karakteristik perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Signaling theory menyatakan bahwa informasi masa kini menunjukkan sinyal perusahaan di masa yang akan datang. Berdasarkan teori sinyal maka pengumuman pembelian kembali merupakan suatu sinyal yang baik jika pertama, pengumuman pembelian kembali diikuti kenaikan harga saham. Kedua, diikuti dengan peningkatan profitabilitas arus kas yang akan datang. Ketiga, diikuti dengan espektasi positif investor tentang laba yang akan datang. (Grullon dan Michaely, 2004). Pembelian kembali saham memiliki atau mengindikasikan tiga sinyal yaitu, sinyal informasi tentang kinerja perusahaan yang akan datang (*signaling hypothesis*), sinyal tentang rendahnya harga saham sekarang (*undervaluation hypothesis*), sinyal tentang adanya kelebihan kas (*free cash flow hypothesis*)

Lee dan Rui (2004), menyatakan bahwa pembelian kembali saham yang dilakukan perusahaan sebagai penghubung atau media penyampaian informasi positif oleh manajemen kepada pemegang saham atau pihak yang mengetahui informasi yang sempurna tentang perusahaan kepada pemegang saham yang hanya memiliki sedikit informasi perusahaan dalam rangka menurunkan asimetri. Manajer memberikan sinyal tentang meningkatnya laba dimasa yang akan datang melalui pengumuman pembelian kembali saham.

Lee dan Rui (2004) menyatakan bahwa pembelian kembali saham yang dilakukan perusahaan digunakan sebagai kebijakan untuk memberikan informasi mengenai perusahaan yang mengalami harga saham yang dinilai terlalu rendah (*undervaluation hypothesis*). Oleh sebab itu berdasarkan *undervaluation hypothesis* manajemen hanya akan mengumumkan pembelian kembali sahamnya ketika manajemen percaya bahwa harga saham perusahaan terlalu rendah dan akan berusaha meningkatkan harga saham. Evans *et al.* (1992) membuktikan bahwa manajemen mengirimkan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan mengalami harga saham dinilai terlalu rendah melalui pengumuman pembelian kembali saham.

Ditmar (1999) mengemukakan bahwa dengan adanya pembelian kembali saham yang dihubungkan dengan nilai perusahaan yang harga sahamnya dinilai terlalu rendah, maka akan meningkatkan nilai saham perusahaan itu sendiri. Apabila perusahaan percaya bahwa saham mengalami harga saham terlalu rendah, perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham sebagai sinyal kepada pasar.

Jensen (1986) menjelaskan berdasarkan *free cash flow hypothesis*, reaksi pasar yang terjadi saat pengumuman pembelian kembali saham berhubungan dengan ketersediaan *excess cash flow* yang dimiliki perusahaan untuk digunakan membiayai semua proyek perusahaan dengan nilai NPV positif. Kelebihan *cash flow* akan menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham.

Sartono (2010) mengungkapkan perusahaan sering harus melakukan pembelian kembali saham perusahaan karena perusahaan memiliki kelebihan kas, dan tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Dalam kondisi tidak ada kesempatan investasi yang *favourable* maka pembelian saham-tidak ada pajak dan biaya transaksi bagi investor akan sama saja. Dengan pembelian kembali maka jumlah lembar saham yang beredar akan berkurang dan dividen perlembar saham akan lebih besar, akhirnya harga pasar saham akan meningkat.

2.2 *Stock Repurchase* (Pembelian Kembali Saham)

Pembelian kembali saham (*Stock repurchase*) adalah suatu kegiatan dimana perusahaan melakukan pembelian kembali atas saham mereka yang telah beredar di pasar bursa, yang telah dimiliki oleh para pemegang saham (Mulia, 2009). Stephent dan Weisbach (1998) menyatakan bahwa terdapat lima metode yang digunakan perusahaan melakukan pembelian kembali saham, yaitu *Tender Offer*, *Open-market Repurchase*, *Dutch Auction*, *Transferable Put Rights (TPR)* dan *Private Repurchase*.

Stephent dan Weisbach (1998) menyatakan bahwa lebih lanjut pada metode *tender offer*, perusahaan mengumumkan pembelian kembali saham kepada seluruh pemegang saham tersebut. Sedangkan pada metode *open-market repurchase* pembelian kembali dilakukan melalui broker dengan bayaran komisi pada tingkat normal pembelian dan pembelian harga pasar, serta perusahaan membeli kembali saham perusahaannya dengan jumlah yang relatif kecil.

Pada metode *Dutch Auction*, para pemegang saham akan memilih satu harga yang mereka tetapkan untuk menjual saham yang mereka miliki kepada perusahaan. Pada akhir penawaran, perusahaan akan membeli sahamnya berdasarkan harga penawaran yang terbaik.

Dalam metode *Transferable Put Rights*, memberi hak kepada para pemegang saham untuk menjual kembali satu lembar saham yang dimilikinya kepada perusahaan penerbit pada harga yang telah ditentukan sebelumnya. Metode *private repurchase* memerlukan perusahaan untuk membeli saham dari seorang pemegang saham dengan cara negosiasi langsung.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham dengan pendekatan *tender offer* dalam menentukan pembelian kembali saham oleh perusahaan. Hal ini disebabkan umumnya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia banyak melakukan pendekatan *tender offer*.

2.3 KinerjaPerusahaan

Simanjuntak (2005) mengemukakan kinerja adalah tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan tugas tertentu. Kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian hasil dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. Nixon, *et.al* (2007) menyatakan motif perusahaan melakukan pembelian kembali saham untuk mengharapakan kinerja perusahaan yang lebih baik dimasa akan datang.

Melalui pembelian kembali saham diharapkan perusahaan mengalami peningkatan kinerja dimasa yang akan datang. Untuk mengukur suatu perusahaan

apakah mengalami turun naiknya sebuah kinerja perusahaan, maka dalam penelitian ini menggunakan *Return in Asset* (ROA) dan pertumbuhan penjualan untuk mengukur kinerja perusahaan

2.3.1 Return on Asset (ROA)

Return on Asset ialah rasio mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen. (Mamduh dan Halim, 2003).

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Dalam analisis laporan keuangan yang mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. *Assets* atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Pembelian kembali menjadi salah satu alasan untuk meningkatkan kinerja yang lebih baik dimasa yang akan datang sehingga semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula.

2.3.2 Pertumbuhan Penjualan

Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah (Weston dan Brigham, 1991).

Setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan (Grullon dan Mhicaelly, 2002). Karena pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang (Barton, *et.al.* 1989).

2.4 Distribusi Kas

Salah satu alasan pembelian kembali saham oleh perusahaan adalah untuk mendistribusikan arus kas. Motivasi ini berdasarkan pada pemikiran bahwa perusahaan memiliki kas yang berlebih dikarenakan tidak ada lagi proyek yang bernilai memiliki NPV positif. Berdasarkan penelitian Nixon, *et.al* (2007), maka indikasi bahwa perusahaan memiliki kelebihan kas adalah karena adanya *free cash flow* positif dan pengeluaran modal negatif kecil. Oleh sebab itu penelitian ini mengukur distribusi kas dengan dua froksi yaitu *free cash flow* dan pengeluaran modal.

2.4.2 Free Cash flow

Free cash flow merupakan laba ditahan perusahaan. Laba ditahan inilah yang akan diputuskan nantinya sebagai pendanaan perusahaan. Pilihan untuk perusahaan tersebut ialah melalui ekspansi investasi perusahaan, dividen, atau *share repurchase* Fenn dan Liang (1997). *Free cash flow* atau aliran kas bebas dipakai dalam setiap kegiatan ekonomi perusahaan. Tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang. *Free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* ini lah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. (Jensen, 1986). Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan return yang kecil (Smith & Kim, 1994).

2.4.3 Pengeluaran Modal

Griner dan Gordon (1995) pengeluaran modal (*capital expenditure*) adalah sejumlah pengeluaran dana yang dilakukan oleh manajemen terhadap berbagai kebutuhan seperti *property*, *plant*, dan *equipment*. Menurut Riyanto (2001) pengeluaran modal merupakan suatu pembelanjaan perusahaan dan mendefinisikannya sebagai pengalokasian dana untuk diinvestasikan dalam berbagai aset perusahaan.

Perusahaan mengharapkan pengeluaran modal yang kecil namun memberikan keuntungan yang yang besar dimasa akan datang. Grullon dan Michaelly (2002) mengemukakan pembelian kembali saham dapat menurunkan pengeluaran modal. Sehingga melakukan pembelian kembali saham merupakan kabar baik bagi perusahaan. Menurut Horne (2001) *capital expenditure* merupakan pengeluaran yang dapat memberi keuntungan di masa depan dan karenanya diperlakukan sebagai pengeluaran modal dan bukan sebagai biaya dari periode saat terjadi.

2.5 Harga Saham Terlalu Rendah (*Undervalued*)

Menurut perspektif Nixon, *et.al* (2007) harga saham terlalu rendah sehingga dalam rangka menaikkan harga saham dengan harapan harga saham akan meningkat. Indikasi tinggi rendahnya harga saham bisa diukur dengan dua pendekatan, yaitu dengan rasio *market-to-book* dan *comulative abnormal return* (CAR). Oleh sebab itu penelitian ini menggunakan dua proksi tersebut sebagai proksi untuk menentukan tinggi rendahnya harga saham.

2.5.1 *Market-to-Book Ratio*

Rasio *marke-to-book* adalah perbandingan antara nilai buku saham dengan nilai pasar saham (Damodaran, 2002). Rasio *marke-to-book* mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. *Marke-to-book ratio* merupakan faktor

risiko yang harus diperhatikan oleh para investor, karena *marke-to-book ratio* yang tinggi dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut masih *undervalue*.

Pembelian kembali saham mempengaruhi nilai pasar saham ditandai dengan meningkatnya *marke-to-book ratio*. Hal ini berarti perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham guna meningkatkan nilai pasar sahamnya.

2.5.2 *Comulative Abnormal Return (CAR)*

Comulative abnormal return adalah jumlah dari selisih antara return ekspektasi dengan return realisasi (*abnormal return*) sampai pada suatu titik tertentu. Karena return ekspektasi dihitung dengan model penentuan harga aset, *Comulative Abnormal Return* dapat digunakan untuk menghitung kekuatan model ini. *Comulative Abnormal Return* lebih sering digunakan untuk menyelidiki suatu peristiwa yang mempengaruhi harga saham.

2.6 Penelitian Terdahulu

Nixon, *et.al* (2007) menguji kinerja perusahaan dan karakteristik perusahaan sekitar pembelian kembali saham di pasar terbuka. Sampel yang digunakan 315 perusahaan yang mengumumkan pembelian kembali saham selama tahun 1985-1994. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa setelah pengumuman pembelian kembali saham perusahaan dengan peluang set investasi rendah mengalami penurunan leverage, kenaikan dalam pertumbuhan penjualan, peningkatan kas yang dimiliki perusahaan dan *free cash flow* meningkat.

Sedangkan perusahaan dengan peluang set investasi tinggi rasio market-to-book meningkat.

Penelitian dari Grullon & Michaelly (2002) menganalisis apakah pembelian kembali saham sebagai upaya manajemen untuk mendistribusikan kas pada pemegang saham. Sampel Menggunakan 15.843 perusahaan selama periode 1972-2000. Grullon & Michaelly (2002) melaporkan perusahaan yang masih muda memiliki kecenderungan yang lebih tinggi untuk mendistribusikan arus kas kepada pemegang saham melalui pembelian kembali.

Lie (2006) menganalisis kinerja perusahaan setelah pengumuman pembelian kembali saham. Periode sampel meluas 1981-2000. Lie (2006) menemukan bukti bahwa baik kenaikan kinerja perusahaan dan laba positif pengumuman kembali terbatas untuk perusahaan yang benar-benar membeli kembali saham selama kuartal fiskal yang sama. Lie (2006) Setelah pengumuman pembelian kembali respon pasar terhadap pengumuman laba meningkat.

Ikenberry, *et.al* (1995) menguji kinerja perusahaan jangka panjang sekitar pengumuman pembelian kembali. Sampel yang mereka gunakan teridentifikasi pada semua pengumuman yang dilaporkan di *Street Journal* dari Januari 1980-Desember 1990. Menemukan bukti bahwa rata-rata abnormal empat-tahun membeli-dan-memiliki kembali diukur setelah inisial pengumuman. Untuk nilai saham, perusahaan lebih menyukai untuk pembelian kembali karena saham yang dinilai terlalu rendah (*undervalued*). Untuk pengumuman pembelian kembali saham, *undervalued* tidak lebih seperti motif penting, tidak ada positif menyimpang di *abnormal returns*.

Selanjutnya Ikenberry, *et.al* (2000) melakukan penelitian kembali dengan menguji kinerja dan strategis perdagangan pembelian kembali saham di Kanada. Mereka memperoleh catatan lengkap program pembelian kembali saham biasa diumumkan oleh TSE terdaftar perusahaan antara tahun 1989 dan 1997. Informasi mengenai semua program pembelian kembali resmi diterbitkan berkala di *The Daily Record*, sebuah publikasi TSE. Mereka membuktikan perusahaan dengan rasio buku-pasar tinggi mengumumkan program pembelian kembali mengalami pengumuman *abnormal return* tinggi dari pada perusahaan buku-pasar rendah. Mereka juga mengungkapkan ketika harga tinggi, manajer memelihara untuk membeli saham sedikit mengingat penurunan harga meningkat cepat di aktivitas pembelian kembali. Harga saham menunjukkan bahwa manajer merasa saham yang dinilai terlalu rendah (*undervalued*) menjadi pertimbangan penting untuk pembelian kembali.

2.7 Rumusan Hipotesis

2.7.1 Pembelian Kembali Saham dan Kinerja Perusahaan

Signaling hypothesis menganggap bahwa pembelian kembali saham yang dilakukan perusahaan sebagai penghubung atau media penyampaian informasi positif oleh manajemen kepada pemegang saham atau pihak yang mengetahui informasi yang sempurna tentang perusahaan kepada pemegang saham yang hanya memiliki sedikit informasi perusahaan dalam rangka menurunkan asimetri. Manajer memberikan sinyal tentang meningkatnya laba dimasa yang akan datang melalui pengumuman pembelian kembali saham (Lee dan Rui, 2004).

Informasi yang terdapat dalam pengumuman *stock repurchase* nantinya akan mendorong pergerakan harga saham sesuai dengan sinyal yang diberikan perusahaan, apakah pembelian kembali saham berpengaruh terhadap kinerja atau tidak. Penelitian Nohel dan Tarhan (1998) menyatakan bahwa alasan yang dipilih untuk membeli kembali saham yang telah beredar tergantung pada peluang set investasi. Manajer perusahaan dengan peluang set investasi rendah melakukan penawaran pembelian kembali dengan tujuan untuk menjual aset tidak produktif, memperkecil ukuran perusahaan, meningkatkan kinerja. Lie (2005) menunjukkan menemukan bahwa peningkatan kinerja operasi dan return positif di sekitar pengumuman laba hanya berlaku untuk perusahaan yang membeli kembali sahamnya dalam tiga bulan periode fiskalnya.

Grullon dan Michaelly (2002) menemukan bahwa kinerja perusahaan setelah pengumuman pembelian saham kembali meningkat, baik untuk perusahaan dengan peluang investasi tinggi maupun peluang investasi rendah. Nixon, *et.al* (2007) menemukan hasil dalam penelitiannya setelah pengumuman pembelian kembali perusahaan dengan peluang investasi rendah mengalami kenaikan dalam pertumbuhan penjualan.

Berdasarkan dari beberapa penelitian diatas, penulis mengambil hipotesis penelitian bahwa:

H1: Terdapat perbedaan ROA sebelum dan setelah perusahaan mengumumkan pembelian kembali saham

H2: Terdapat perbedaan pertumbuhan penjualan sebelum dan setelah perusahaan mengumumkan pembelian kembali saham

2.7.2 Pembelian Kembali Saham dan Free Cash flow

Vermaelen (1981) menyatakan dalam hipotesis *free cash flow* perusahaan dengan level *excess cash* yang tinggi dan tingkat hutang yang rendah akan melakukan *stock repurchase*. Dalam penelitian Fenn dan Liang (1997) menunjukkan *free cash flow* merupakan motivasi utama perusahaan untuk melakukan *stock repurchase*. *Free cash flow* yang diteliti sebagai variabel menunjukkan hasil yang berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan setelah melakukan *stock repurchase*.

Nixon, *et.al* (2007) menemukan hasil dalam penelitiannya setelah pengumuman pembelian kembali perusahaan dengan peluang investasi rendah mengalami penurunan leverage. Setelah pengumuman pembelian kembali perusahaan juga dengan peluang investasi rendah mengalami kenaikan kas yang dimiliki dan *free cash flow*. Grullon dan Michaelly (2004) mengemukakan bahwa perusahaan mengumumkan rencana pembelian kembali saham mengalami penurunan di pengeluaran modal, pengeluaran R&D, dan cadangan kas.

Berdasarkan dari beberapa penelitian diatas, penulis mengambil hipotesis penelitian bahwa:

H3: Terdapat perbedaan *free cash flow* sebelum dan setelah perusahaan mengumumkan pembelian kembali saham

H4: Terdapat perbedaan pengeluaran modal sebelum dan setelah perusahaan mengumumkan pembelian kembali saham

2.7.3 Pembelian Kembali Saham dan *Undervaluation*

Lee dan Rui (2004) menyatakan bahwa pembelian kembali saham yang dilakukan perusahaan digunakan sebagai kebijakan untuk memberikan informasi mengenai perusahaan yang mengalami harga saham yang dinilai terlalu rendah (*undervaluation hypothesis*). Oleh sebab itu berdasarkan *undervaluation hypothesis* manajemen hanya akan mengumumkan pembelian kembali sahamnya ketika manajemen percaya bahwa harga saham perusahaan terlalu rendah dan akan berusaha meningkatkan harga saham.

Nixon, *et.al* (2007) menemukan bahwa dengan adanya perubahan karakteristik perusahaan setelah pengumuman pembelian kembali juga tergantung pada peluang set investasi, jika dengan peluang investasi tinggi mengalami peningkatan rasio *market-to-book*. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen dengan peluang investasi tinggi mengumumkan pembelian kembali berdasarkan pada rendahnya nilai pasar saham.

Ikenberry, *et.al* (1995) dalam penelitiannya menemukan setelah pengumuman pembelian kembali meningkat sebesar 12,1% bahkan bisa mencapai 45,3% untuk saham-saham yang populer. Hal ini mengindikasikan bahwa sebelum pembelian kembali harga saham terlalu rendah (*undervalued*). Ikenberry, *et.al* (2000) *abnormal return* saham di sekitar pengumuman pembelian kembali yang diperoleh oleh perusahaan dengan rasio *market-to-book* tinggi akan lebih tinggi dibandingkan dengan *abnormal return* yang diperoleh perusahaan dengan rasio *market-to-book* rendah.

Berdasarkan dari beberapa penelitian diatas, penulis mengambil hipotesis penelitian bahwa:

H5: Terdapat perbedaan rasio *market-to-book* sebelum dan setelah perusahaan mengumumkan pembelian kembali saham

H6: Terdapat perbedaan cumulative abnormal return sebelum dan setelah perusahaan mengumumkan pembelian kembali saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian *event study*. Jogyanto (2000) mengemukakan bahwa *even study* adalah study yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Penelitian ini akan menguji kandungan informasi yang terdapat pada pengumuman pembelian kembali saham, untuk melihat adanya perbedaan kinerja perusahaan dan karakteristik perusahaan sebelum melakukan pembelian kembali saham dengan perusahaan setelah melakukan pembelian kembali saham.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan pembelian kembali saham periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Sampel yang digunakan menggunakan empat tahun periode, yaitu satu tahun sebelum perusahaan melakukan pembelian kembali saham, satu tahun setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham, dua tahun setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham dan tiga tahun setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan dipilih

berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Metode *Purposive sampling* menurut Indriantoro dan Soepomo (2002) yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (disesuaikan dengan tujuan masalah penelitian).

Kriteria sampel dengan metode *purposive sampling* pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock repurchase* pada periode 2005-2009
2. Perusahaan-perusahaan yang menyediakan laporan keuangan tahunan pada periode 2004-2012. Karena penelitian ini melihat satu tahun sebelum melakukan *stock repurchase*, satu tahun setelah melakukan *stock repurchase*, dua tahun setelah melakukan *stock repurchase* dan tiga tahun setelah melakukan *stock repurchase*.
3. Perusahaan yang melakukan *stock repurchase* dengan pendekatan *tender offer*. Yaitu perusahaan yang mengumumkan pembelian kembali saham kepada seluruh pemegang saham.

3.3 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa harga saham harian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian perusahaan terkait, tanggal pengumuman *share repurchase* perusahaan terkait dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009.

Sumber data penulisan yaitu www.idx.co.id sebagai sumber data harga penutupan saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), volume perdagangan harian, jumlah saham beredar, dan tanggal pengumuman *share repurchase*. Laporan tahunan BAPEPAM-LK dan Otoritas Jasa Keuangan digunakan untuk mencari daftar perusahaan yang melakukan *share repurchase*, dimana digunakan dalam mencari tanggal pengumuman *share repurchase* perusahaan terkait dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009.

3.4 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran penelitian

3.4.1 Variabel Independen

Operasionalisasi variabel peristiwa pada penelitian ini hanya menggunakan variabel *independent*. Variabel *independent* merupakan tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain (Indriantoro dan Supomo, 2002). Variabel independen ialah variabel bebas yang tidak dipengaruhi oleh variabel apapun. Variabel independen dalam penelitian *Stock Repurchase*.

Pembelian kembali saham (*Stock repurchase*) adalah suatu kegiatan dimana perusahaan melakukan pembelian kembali atas saham mereka yang telah beredar di pasar bursa, yang telah dimiliki oleh para pemegang saham. *Stock repurchase* merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendistribusikan *cash flow* yang dimiliki perusahaan kepada para pemegang sahamnya selain dalam bentuk dividen. Pada saat membeli kembali sahamnya, biasanya perusahaan akan membelinya pada harga di atas harga pasar. Kelebihan

atas harga pasar inilah yang menjadi keuntungan bagi para pemegang saham yang biasa dikenal dengan istilah *capital gain*. (Mulia, 2009)

3.2.2.1 Return of Asset (ROA)

Return on Asset ialah rasio mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu (Mamduh dan Halim, 2003). Return on asset digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dengan membandingkan laba bersih perusahaan dengan total aset perusahaan. Dalam penelitian ini Return on asset diukur dengan rumus:

$$ROA(\text{Return On Asset}) = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3.2.3.2 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh strategis dalam perusahaan. selisih antara penjualan pada tahun periode dengan penjualan tahun periode sebelumnya lalu. Untuk mengukur pertumbuhan penjualan digunakan formula sebagai berikut:

$$\frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana:

S_t = Penjualan pada tahun ke t

S_{t-1} = Penjualan pada periode sebelumnya

3.2.2.3 Free Cash flow

Free Cash flow adalah laba yang ditahan diperusahaan yang nantinya menjadi sumber pendanaan perusahaan. *Free cash flow* adalah laba ditahan dimana jumlah dari laba sebelum pajak, beban pajak dan beban amortisasi di selisihkan dengan pembayaran pajak dan pembayaran divide, lalu dibandingkan dengan total aset. Rumus yang digunakan untuk mengukur *free cashflow* adalah sebagai berikut:

$$\text{FREE CASH FLOW}_{it} = \text{EBIT}_{it} + \text{DEPRECIATION}_{it} + \text{AMORTIZATION}_{it} - \text{TAXPAID}_{it} - \text{DIVPAID}_{it} / \text{ASSET}_{it}$$

Di mana:

$\text{FREE CASH FLOW}_{it}$ = Laba Ditahan perusahaan i periode t

EBIT_{it} = Laba sebelum bunga dan pajak perusahaan i periode t

DEPRECIATION_{it} = Beban penyusutan perusahaan i periode t

AMORTIZATION_{it} = Beban akumulasi perusahaan i periode t

TAXPAID_{it} = Pembayaran pajak perusahaan i periode t

DIVPAID_{it} = Pembayaran dividen perusahaan i periode t

ASSET_{it} = Total Asset perusahaan i periode t

3.2.2.4 Pengeluaran Modal

Pengeluaran modal ialah pengeluaran dana untuk pembelajaran perusahaan untuk memenuhi berbagai kebutuhan perusahaan. pengeluaran modal merupakan selisih dari jumlah aktiva tidak lancar saat tahun periode dengan

jumlah aktiva tidak lancar tahun sebelumnya. Formula untuk mengukur pengeluaran modal adalah sebagai berikut:

$$\text{Pengeluaran Modal} = \text{Total fixed asset}_t - \text{Total fixed asset}_{t-1}$$

3.2.2.5 Rasio *Market-to-Book*

Rasio *Market-to-Book* mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Jumlah ekuitas dibandingkan dengan harga saham pasar sehingga diperoleh rasio *market-to-book*. Formula untuk mengukur rasio harga pasar terhadap nilai buku (*market-to-book ratio*) adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio Market-to-Book} = \frac{\text{Nilai buku ekuitas}}{\text{Nilai pasar saham}}$$

3.2.2.6 *Comulative Abnormal Return* (CAR)

Comulative Abnormal Return merupakan jumlah selisih antara return ekspektasi dengan return realisasi. Dengan menggunakan saham harian selama 90 hari memperoleh *abnormal return* dengan selisih dari return ekspektasi dengan return yang sebenarnya, seluruh abnormal return perusahaan dijumlahkan sehingga diperoleh *comulative abnormal return*. Untuk menghitung *Comulative Abnormal Return* digunakan formula sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum_{it}^{m=\pm 90} AR_{i,t}$$

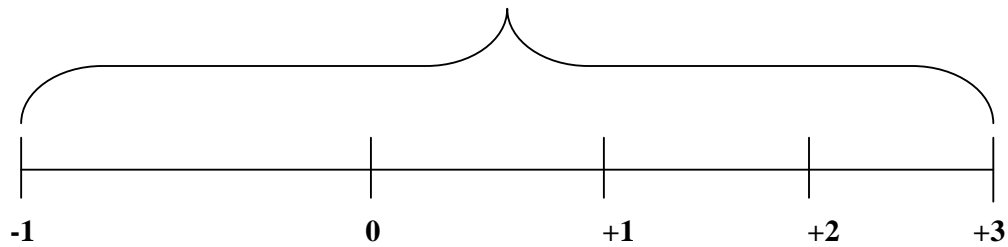
Dimana:

$CAR_{i,t}$ = Akumulasi return tidak normal (Cumulative abnormal return)
 sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang diakumulasi dari return tidak normal
 sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa t samai hari ke-t
 AR = Return tidak normal (abnormal return) untuk sekuritas ke-i pada hari
 ke-i, yaitu mulai t (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t
 $n = +1$ = 3 bulan setelah pengumuman pembelian kembali saham (3 bulan = 90
 hari)

3.3 Periode Pengamatan

Penelitian ini mengambil periode pengamatan pada satu tahun sebelum perusahaan melakukan pembelian kembali saham, satu tahun setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham, dua tahun setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham dan tiga tahun setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham. Dua tahun dan tiga tahun setelah pengumuman ialah untuk melihat pengamatan jangka panjang sedangkan satu tahun setelah melakukan pembelian kembali saham untuk melihat pengamatan jangka pendek.

Untuk mengukur *comulative abnormal return* mengambil periode pengamatan pada tiga bulan setelah melakukan pembelian kembali saham. Karena menghitung *comulative abnormal return* menggunakan harga saham harian.



Gambar 3.1
Periode Pengamatan pada
Peristiwa pengumuman *Stock Repurchase*

3.4 Metode Analisis

Untuk mempermudah dalam menganalisis digunakan SPSS (*Statistical Packagefor Social Science*), yaitu software yang berfungsi untuk menganalisis data dan melakukan perhitungan statistik baik parametrik maupun non parametrik dengan basis Windows (Ghozali, 2005).

3.4.1 Statistik deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data dalam upaya untuk menggambarkan data tersebut secara memadai. Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Penelitian yang dilakukan akan menggunakan statistik dalam analisisnya (Sugiyono, 2004). Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum (Ghozali, 2006).

3.4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2002). Dalam penelitian ini, uji normalitas data digunakan adalah uji Kolmogorov-Smirnov. Untuk menguji normalitas data dengan Kolmogorov-Smirnov yang digunakan yaitu menggunakan taraf signifikan 0,05. Dasar penarikan kesimpulan adalah data dikatakan berdistribusi normal apabila $p\text{-Kolmogorov-Smirnov test} > 0,05$ (Ghozali, 2006).

3.4.3 Alat Analisis Data

Penelitian ini menggunakan uji statistik, alat uji Statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Paired Sample T-test*. *Paired Sample T-test* digunakan untuk pengujian hipotesis secara keseluruhan tahun 2005-2009 dengan jumlah sampel (N) = 37 perusahaan dengan signifikansi 5% dan derajat kebebasan $N-1$ (Santoso, 2004:257). Penelitian ini menggunakan *Paired Sample T-test* karena penelitian ini membandingkan dua sampel berpasangan, penelitian ini membandingkan perusahaan sebelum melakukan pembelian kembali saham dengan perusahaan setelah melakukan pembelian kembali saham.